RAIFFEISEN

Juin 2023 **Perspectives** placements

Le poids croissant de la dette

Et ses conséquences

Notre vision des marchés



A lire dans ce numéro

3 Gros-plan

Le poids croissant de la dette – et ses conséquences

5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- · Placements alternatifs
- Monnaies

9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

Débat de la dette américaine: le débat du relèvement du plafond de la dette revient régulièrement aux Etats-Unis. Celui-ci a une fois de plus porté ses fruits. Les démocrates et les républicains ont trouvé un compromis à la dernière minute. Malgré cela, les dettes (des Etats) augmentent sans cesse dans le monde. Lisez quelles en sont les conséquences dans le texte En vue des Perspectives Placements.

Dynamique économique en baisse: les hausses de taux commencent à faire effet. Les indicateurs économiques avancés indiquent une croissance de l'industrie fortement ralentie. Les carnets de commande bien remplis ont diminué suite à la pandémie de coronavirus et les nouvelles commandes baissent. Aussi voyons-nous des risques économiques accrus au second semestre.

Inflation persistante: l'inflation sousjacente reste élevée. En avril, le PCE Core Deflator (indicateur de mesure privilégié par la Fed) est passé de 4,6 % à 4,7 % aux Etats-Unis. La politique monétaire des Etats-Unis va rester restrictive jusqu'à nouvel ordre. Nous tablons sur de nouvelles hausses de taux directeurs en Europe et en Suisse.

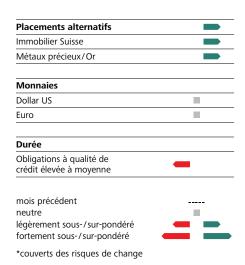
Positionnement tactique prudent:

presque toutes les catégories de placement ont augmenté depuis le début de l'année. Les marchés prédisent un atterrissage en douceur de l'économie et des premières baisses de taux en fin d'année. Cela comporte un potentiel de déception. Les taux directeurs ne vont guère baisser dans le cas d'un atterrissage en douceur. Il n'y aura des baisses de taux que lors d'une (forte) récession. La stagflation reste notre principal scénario, ce qui plaide pour une tactique de placement défensive.

Augmentation de la quote-part en obligations: les banques centrales devraient finir leur cycle de hausse des taux à la fin de l'été. La pression sur les prix obligataires va baisser même si nous tablons après sur une phase de taux directeurs constants et élevés. Nous avons accru la quote-part en obligations Investment Grade solides et à courte duration à compter de juin suite à la hausse des taux d'intérêt.

Notre positionnement

Liquidités	
Obligations	
en francs suisses à qualité de crédit élevée à moyenne	
en monnaie étrangère à qualité de crédit élevée à moyenne*	
Obligations à qualité de crédit faible*	
Obligations des pays émergents*	-
Actions	
Suisse	
Monde	
Europe	
Etats-Unis	
Pays émergents	



Le poids croissant de la dette

Et ses conséquences



L'essentiel en bref

Démocrates et républicains sont parvenus à un compromis sur le conflit de la dette de dernière minute, évitant ainsi le pire, mais le problème de la dette n'est pas résolu pour autant. Les dettes augmentent sans relâche dans le monde. La pandémie a encore accéléré cette tendance. Le thème repasse au premier plan à cause du revirement des taux. La forte hausse des coûts de financement entraîne des charges d'intérêts plus élevées et réduit la marge de manœuvre en matière de politique fiscale. Certains Etats vont avoir des problèmes si les taux d'intérêt réels évoluent en territoire positif. Une nouvelle crise de la dette serait préprogrammée. La pression des politiciens augmente sur les banques centrales et met ainsi en jeu leur indépendance.

A la dernière minute. Une fois de plus, démocrates et républicains se sont mis d'accord au Congrès américain juste avant la menace d'un défaut de paiement. Le plafond de la dette, qui s'élevait dernièrement à 31,4 billions d'USD, est temporairement suspendu. Sans ce compromis, le gouvernement n'aurait plus été en mesure de payer les dépenses courantes (salaires des employés de l'Etat ou dépenses sociales) à partir de la mi-juin au plus tard.

Les discussions sur le plafond de la dette se répètent à quelques années d'intervalle. La dette étatique ne cesse d'augmenter aux Etats-Unis comme dans presque tous les pays du monde; la limite doit donc être relevée régulièrement. Un accord rapide n'a pas toujours lieu. En 2011, la date butoir fut brièvement dépassée, ce qui entraîna des perturbations temporaires sur les marchés financiers. Il convient de mentionner que le plafond de la dette se situait à 14'300 milliards d'USD en 2011. La dette étatique des Etats-Unis a donc plus que doublé ces 12 dernières années. Aucune inversion de tendance n'est en vue

▶ illustration 1



1 The sky is the limit Le plafond de la dette américaine est atteint

Dette étatique des Etats-Unis, en milliers de milliards

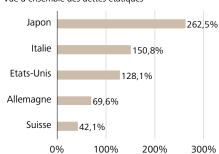
35 20 15 10 2020 1980 1990 2000 2010 Dette étatique - Limite de la dette

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La pandémie est un facteur essentiel de cette hausse du déficit budgétaire, qui a fait exploser la dette. Les Etats du monde entier ont versé des aides et pris des mesures de stimulation fiscales pour atténuer les perturbations économiques. En Suisse, l'endettement étatique a aussi grimpé de manière conséquente. Il est passé de près de 30 milliards à environ 110 milliards de francs actuellement en raison du coronavirus. Mais la Suisse reste bien placée en comparaison internationale grâce au frein à l'endettement et à une discipline financière relativement bonne ▶illustration 2. Il reste à espérer que cette situation perdure et surtout qu'il n'y ait pas besoin de recourir au frein à l'endettement.

La Suisse, une élève modèle Vue d'ensemble des dettes étatiques

Vue d'ensemble des dettes étatiques



Sources: FMI, CIO Office Raiffeisen Suisse

Il n'y a pas que les dettes étatiques qui augmentent. Aux Etats-Unis, les dettes actuelles sur cartes de crédit ont atteint aussi un nouveau record. La forte hausse de l'inflation réduit le pouvoir d'achat. Visiblement, de nombreux consommateurs préfèrent continuer à consommer à crédit plutôt que réduire leurs dépenses

▶illustration 3

Le thème des dettes est quelque peu repassé au second plan ces dernières années. La raison: les taux d'intérêt. Car la constitution de la dette est gratuite dans un contexte de taux d'intérêt nuls ou négatifs. Mais le vent a tourné. La forte hausse des taux d'intérêt a entraîné une nette augmentation du financement des dettes. En Allemagne, le paiement des intérêts se



Le CIO explique: qu'est-ce que cela signifie pour les investisseurs?

A vrai dire, une évidence puisque l'on ne peut en principe dépenser plus d'argent à la longue que ce que l'on perçoit, mais cela paraît contradictoire au vu du fait que l'endettement étatique dans le monde ne cesse de croître. En effet, la problématique de la dette a été reléquée au second plan ces dernières années en raison des taux d'intérêt nuls et négatifs. La forte hausse des taux d'intérêt et le différend sur la dette aux Etats-Unis ont refait passer le thème sous les feux de la rampe. Les taux d'intérêt réels sont ce qu'il y a de plus décisif en matière de capacité à servir la dette. Ils sont toujours négatifs en de nombreux endroits en raison de l'inflation élevée et la pression des politiciens sur les banques centrales est forte pour que cela reste ainsi. Cela implique deux points importants pour les investisseurs. Tant que les taux d'intérêt réels seront négatifs, les avoirs d'épargne perdront en pouvoir d'achat. Quiconque souhaite faire fructifier son patrimoine ne peut pas faire l'impasse sur le thème des placements. Il faut par ailleurs veiller à une qualité de bilan élevée lors de la sélection des obligations et des actions. Cela vaut aussi pour les obligations d'Etat. Car la qualité paie toujours à long terme.

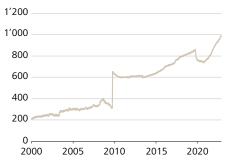


Matthias Geissbühler CIO Raiffeisen Suisse

3 Consommer à crédit

Les dettes sur cartes de crédit atteignent un niveau record

Dettes sur cartes de crédit et sur crédits à la consommation aux Etats-Unis, en milliards d'USD



Sources: FRED, CIO Office Raiffeisen Suisse

montait à un montant gérable de 4 milliards d'euros en 2021. Pour l'année en cours, le ministre des Finances Christian Lindner table sur des coûts de plus de 40 milliards d'euros. Cette différence se ressent dans le budget et réduit la marge de manœuvre financière. Tous les Etats, mais aussi les entreprises et les particuliers, sont concernés par cette évolution, car les crédits et les hypothèques sont devenus plus chers.

La marge de manœuvre des gouvernements en matière de politique fiscale s'en trouve réduite, et ce, à un moment où d'importantes dépenses d'infrastructure se produisent. Rien que les investissements en rapport à la transition énergétique engloutissent des milliers de milliards.

La question se pose de savoir comment il est possible de freiner la croissance de la dette, voire en renverser la tendance. Il y a quatre façons de réduire la montagne de dettes: des mesures d'économie et/ou des augmentations d'impôts, des réductions de dette (jusqu'à la faillite de l'Etat), la croissance ou l'inflation. Les mesures d'économie sont impopulaires et difficilement réalisables. Augmenter les impôts ou les dépenses pose un problème dans la mesure où l'on retire de l'argent aux entreprises ou aux individus, ce qui réduit

la croissance économique. Les réductions de dette, comme en Grèce en 2012, entraînent des pertes chez les créanciers et minent la confiance. Elles rendent compliqué tout retour ultérieur sur le marché des capitaux.

Une forte croissance supérieure à la moyenne, couplée à des progrès de productivité, constituerait la solution optimale. Mais en raison des évolutions démographiques ainsi que des ressources de plus en plus rares, la tendance va plutôt dans la direction opposée. Le potentiel de croissance diminue en de nombreux endroits. Il ne reste donc plus que le thème de l'inflation. Les taux d'intérêt réels jouent un rôle décisif en ce qui concerne la capacité financière des dettes. Le revirement des taux d'intérêt a conduit à une forte hausse des taux d'intérêt nominaux jusqu'ici. Mais comme les taux d'inflation sont toujours très élevés dans le monde, les taux d'intérêt réels en Europe, mais aussi en Suisse, se situent toujours en territoire négatif. Il sera donc intéressant de suivre la manière dont les banques centrales vont continuer à lutter contre la persistance de l'inflation. Si les taux d'intérêt réels devaient évoluer en territoire positif sur une longue période, le thème des dettes devrait vite revenir au premier plan. La pression des politiciens sur les banques centrales devrait donc continuer à augmenter. On verra alors à quel point les banques centrales sont vraiment indépendantes.

Obligations

Il n'existe guère d'autres catégories de placement que celle des obligations où le risque et le rendement sont autant corrélés. En raison des risques de récession, nous recommandons des obligations de qualité supérieure.



Que signifie vraiment...?

Taux d'intérêt sans risque

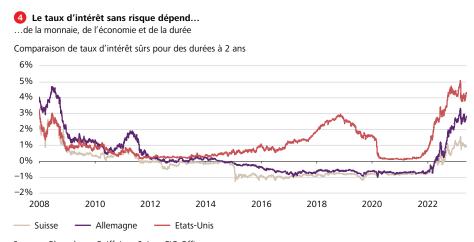
Un taux d'intérêt sans risque est un taux d'intérêt qui peut être atteint sans risque avec une très forte probabilité. Les rendements des obligations d'Etat suisses ou américaines font partie de cette catégorie en raison de leur faible probabilité de défaillance. Le taux d'intérêt sans risque constitue toujours une alternative de placement sûre et sert donc de référence pour déterminer la prime de risque exigée par le marché. Plus cette majoration est faible, plus les investisseurs sont enclins à prendre des risques. Il est ainsi possible de classer les placements par rapport à un contexte de risque. La considération dans le temps permet donc d'estimer le moral actuel des investisseurs.

Quiconque achète une obligation prête de l'argent à une entreprise ou à un Etat et devient ainsi créancier. Le rendement qu'il obtient dépend de la solvabilité du débiteur. Plus celle-ci est bonne, plus la probabilité est grande que l'argent sera remboursé. Mais le faible risque de défaillance pèse aussi sur le rendement. Il n'existe guère d'autres placements pour lesquels le lien entre risque et rendement est aussi apparent.

Ce point est primordial du point de vue du portefeuille. En effet, les obligations jouent un rôle différent dans l'ensemble du patrimoine suivant le risque. Les obligations de qualité élevée, comme les obligations d'Etat suisses ou américaines, sont considérées comme sûres. Leur rendement est souvent perçu comme un taux d'intérêt sans risque. Ces placements sont censés stabiliser le portefeuille lors de turbulences, tout en rapportant un rendement. Il convient toutefois de noter qu'il n'existe pas de taux d'intérêt sans risque. Tout dépend fortement de la monnaie, de la durée, de la situation économique actuelle et d'autres facteurs d'influence ▶illustration 4. Le récent revirement des taux a donc aussi fait pression sur le taux d'intérêt sans risque.

Les personnes qui recherchent un rendement supérieur doivent être prêtes à prendre plus de risques. Mais les fluctuations augmentent aussi avec ces derniers. La corrélation entre obligations et actions croît lorsque les débiteurs sont plus risqués. Les entreprises plus endettées appartiennent à cette catégorie. Le danger réside dans le fait que la charge financière augmente de manière disproportionnée lors d'une hausse des taux d'intérêt. On distingue alors quelles entreprises sont vraiment solvables. Et comme l'a exprimé une fois l'investisseur de légende Warren Buffett: «Ce n'est que quand la mer se retire que l'on voit ceux qui se sont baignés nus.»

Ce danger ne devrait cependant se manifester sur les marchés des capitaux qu'avec un certain décalage, car de nombreuses entreprises se sont endettées à long terme à des conditions avantageuses pendant la phase de taux nuls et négatifs. Aussi ne sont-elles pas fortement impactées par les taux d'intérêt élevés à ce jour. Mais il est clair que le moment d'un refinancement onéreux viendra. C'est pourquoi nous investissons, pour les obligations, principalement dans des titres de créances d'entreprises ou d'Etat de qualité élevée et avons de nouveau légèrement augmenté cette quote-part.



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

Actions

Les rachats d'actions avaient le vent en poupe auprès des entreprises. La situation a changé suite au revirement des taux et au ralentissement économique.



Que signifie vraiment...?

Concentration du bénéfice

Si le nombre d'actions d'une entreprise librement négociables en bourse diminue (par ex. suite à des rachats d'actions), le bénéfice et le dividende par titre augmentent. L'action gagne donc en attractivité pour les investisseurs. De plus, l'entreprise qui rachète ses propres parts sociales signale que ces dernières constituent un bon placement. Généralement, la demande augmente en conséquence, tout comme le cours de l'action. Il est donc intéressant pour les investisseurs de savoir où et dans quelle mesure des programmes de rachat d'actions existent. Il n'y a cependant aucune garantie quant à une hausse durable du cours.

En 2022, les entreprises ont dépensé un montant record de 1'310 milliards d'USD dans le monde pour des rachats d'actions. C'est presque autant que les dividendes qu'elles ont versés (1'390 milliards d'USD). Les entreprises suisses aussi ont acheté de manière assidue leurs propres titres – pour 34 milliards de francs.

Les rachats d'actions sont un moyen efficace et flexible de ramener du capital aux actionnaires. Lorsqu'une entreprise acquiert ses propres titres, le volume de négoce libre se réduit. Cela entraîne une concentration du bénéfice et donc souvent des augmentations de cours. L'indice S&P 500 Buyback, qui comprend les entreprises ayant les taux de rachat les plus importants dans le S&P 500, a battu le marché américain élargi depuis 2000 ▶illustration ⑤. D'autres raisons résident dans la politique de financement (par ex. baisse des coûts de capital) ou dans l'organisation de la structure de l'actionnariat (par ex. défense contre une reprise hostile).

5 Les rachats d'actions tirent les cours Une nette surperformance

Evolution de l'indice S&P 500 Buyback par rapport à l'indice S&P 500, indexé

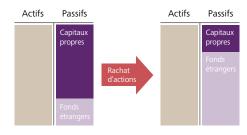


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le financement peut se faire via des fonds propres comme des fonds étrangers. Dans le premier cas, l'entreprise utilise des fonds libres, ce qui entraîne une réduction du bilan. Dans le second cas, on emprunte des fonds étrangers, également appelés «leveraged buyback», au moyen de l'émission de nouveaux emprunts. L'endettement net s'en trouve augmenté ▶illustration ⑥. Mais si les coûts de crédit ne peuvent plus être couverts, par exemple en raison de l'absence de bénéfices, la situation financière risque de dégénérer. Le point commun des deux variantes est qu'elles abaissent le taux de capitaux propres.

6 Les rachats d'actions financés par la dette...
...augmentent le taux d'endettement

Répercussions d'un rachat d'actions réalisé par l'émission d'emprunts sur le bilan



Source: Raiffeisen Suisse CIO Office

Les rachats d'actions financés par la dette sont surtout valables lorsque l'intérêt de l'emprunt à payer est inférieur au rendement obtenu sur les capitaux propres. Et ceux-ci étaient attractifs dans le contexte de taux bas de ces dernières années. A présent, nous nous attendons à un recul des rachats d'actions en raison des coûts de crédit plus importants suite au changement de cap des banques centrales. La priorité que beaucoup d'entreprises et d'investisseurs donnent à un fort bilan en raison du risque de récession devrait par ailleurs avoir un effet modérateur. Nous adoptons nous aussi une tactique de placement qui nous positionne sur des valeurs basées sur un solide modèle d'affaires et un bilan sain.

Placements alternatifs

La catégorie de placement Immobilier a perdu en attractivité à court terme suite à la hausse des taux d'intérêt. Mais à long terme, elle reste demandée.



Que signifie vraiment...?

Investissement ou hien de consommation

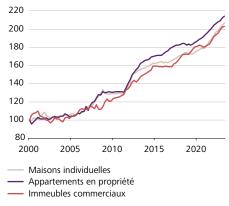
La question de savoir si un bien immobilier à usage propre constitue un bien d'investissement ou de consommation, persiste. Rien que le fait que l'achat d'un bien immobilier amène nombre de personnes à leurs limites financières et qu'il faille faire appel à des fonds étrangers ou aux avoirs de la prévoyance vieillesse, plaide pour la thèse de placement. Par ailleurs, une analyse détaillée est effectuée avant l'achat, au cours de laquelle différents scénarios sont évalués, y compris les opportunités et les risques correspondants – comme lors de toute décision d'investissement. Une rétrospective monte à quel point la catégorie de placement Immobilier est intéressante. En fonction de la période, son rendement peut concurrencer sans problème celui des actions. Et le simple fait d'habiter un bien immobilier est loin de faire de lui un bien de consommation. Une action n'appartient pas non plus à cette catégorie juste parce que l'on s'achète quelque chose avec le dividende.

L'immobilier est un roc dans la tempête. L'offre étant limitée, la demande augmente, ce qui fait monter les prix et rend la catégorie de placement attractive. La protection contre l'inflation et d'autres incertitudes attire les investisseurs depuis toujours vers l'immobilier. L'évolution des prix le montre ces dernières années ▶illustration 7. Mais il ne s'agit là que d'une partie de la réalité.

Attractif à long terme

La demande intacte maintient les prix de l'immobilier à un niveau élevé

Evolution des prix de l'immobilier suisse, indexé

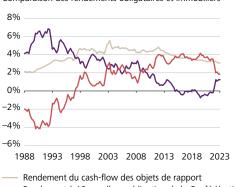


Sources: CIFI, CIO Office Raiffeisen Suisse

Une hausse des taux d'intérêt représente un double risque pour le secteur puisqu'une grande partie de l'immobilier est financée par des hypothèques. D'une part, les coûts de financement augmentent, d'autre part, les taux d'intérêt élevés pèsent sur les futurs revenus. En effet, ces derniers sont actualisés avec des taux d'intérêt plus élevés lors de l'estimation du bien, ce qui réduit leur valeur. Le contexte a changé ces 12 derniers mois en raison du revirement drastique des taux – l'avantage en termes de rendements a fondu ▶illustration ⑧. La hausse des taux d'intérêt fait soudainement réapparaitre des alternatives attractives de placement. Par exemple, les obligations ont l'avantage de présenter une meilleure liquidité par rapport à l'immobilier.

8 L'avantage de rendement s'amenuise L'immobilier rapporte moins, à l'inverse des obligations

Comparaison des rendements obligataires et immobiliers



- Rendement à 10 ans d'une obligation de la Confédération Ecart de rendement

Sources: CIFI, BNS, Raiffeisen Economic Research

La tendance est intacte à long terme. Travailler depuis chez soi s'est démocratisé. De nombreuses personnes ont donc ressenti le besoin de revoir leurs conditions de logement. Avoir un bureau chez soi. plus de place, un jardin – les critères varient mais maintiennent la demande à un niveau élevé, ce qui soutient les prix malgré la hausse des taux d'intérêt. La question de savoir si un bien immobilier à usage propre constitue un investissement ou un bien de consommation passe pour beaucoup au second plan. L'immigration et les délais d'attente parfois longs des demandes de permis de construire tirent les prix vers le haut.

Cette tendance réduit la demande en bureaux. Mais les achats aussi se font aujourd'hui de plus en plus en ligne, d'où le besoin moindre en surfaces commerciales. Bien que le secteur soit en pleine mutation, l'immobilier reste en fin de compte rare et donc intéressant en tant que placement.

Monnaies

Le niveau de la dette publique et la force d'une monnaie sont souvent inversement liés. Mais il y a des exceptions. La plus connue est probablement celle du dollar américain.



Le saviez-vous?

L'indice du dollar américain mesure la valeur du dollar par rapport à un panier de six monnaies étrangères (euro, yen japonais, livre sterling, dollar canadien, couronne suédoise et franc suisse). La pondération des différentes monnaies est fixe et s'oriente selon des critères économiques. L'indice du dollar a été introduit après l'effondrement du système de Bretton Woods qui faisait du dollar américain la monnaie de réserve internationale. L'indice a été introduit en 1973 par la Réserve fédérale américaine (Fed) avec une valeur de base de 100. Au fil des années, l'indicateur a connu de fortes fluctuations. Une hausse de l'indice signifie une appréciation du billet vert par rapport au panier de monnaies, tandis qu'une baisse signifie une dépréciation.

Plus la dette d'un pays est faible, plus sa monnaie est stable et attractive. Du moins en apparence. La Norvège et la Suisse affichent par exemple un taux d'endettement moven respectif de 40 % et 43 % du produit intérieur brut (PIB) depuis le début du millénaire. En même temps, la couronne norvégienne comme le franc suisse sont considérés comme des monnaies fortes. Le Japon constitue un autre exemple. Là-bas, la dette de l'Etat se montait en moyenne à 212 % de la production économique ces dernières années. C'est le niveau le plus élevé de tous les pays industrialisés. Aussi le yen a-t-il ainsi continuellement dégringolé. Il a perdu bien 30 % de sa valeur depuis 2000 par rapport à l'euro, et presque 60 % face au franc suisse illustration 9.

9 Le yen japonais... ...perd continuellement de la valeur

.

Evolution du yen par rapport à l'euro et au franc suisse 2,0



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

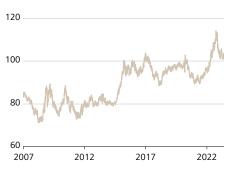
Toutefois, la conclusion selon laquelle une dette publique plus élevée conduit automatiquement à une monnaie plus faible n'est pas vraie, comme le montre le dollar américain. La dette publique des Etats-Unis est passée de 53 % en 2000 à plus de 130 % du PIB en 2021. Malgré cela, le billet vert fait partie des monnaies fortes. Depuis la crise financière de 2007, celui-ci montre

une fois de plus ses muscles face à ses principales monnaies de référence illustration ©. Cette circonstance est due en particulier à la dominance du marché des capitaux des Etats-Unis. Le monde entier investit dans le dollar et dans les dettes du gouvernement américain. Car malgré un taux élevé d'endettement, ceux-ci sont considérés comme particulièrement sûres.

10 Un billet vert demandé

Le monde entier investit dans le dollar américain malgré une dette publique chroniquement élevée

Evolution de l'indice du dollar



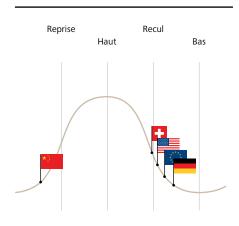
Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

Compte tenu de l'inflation nettement plus élevée qu'en Suisse ainsi que de l'affaiblissement de l'économie américaine, nous pensons actuellement que le billet vert évoluera latéralement à moyen terme par rapport au franc suisse. Notre objectif de cours à 12 mois est de 0,90 franc.

Regard sur l'avenir

Les taux de la Réserve fédérale américaine (Fed) ont atteint leur pic. Ce dernier sera atteint prochainement en Europe et en Suisse. La politique monétaire va tout de même rester restrictive au vu de la persistance de l'inflation.





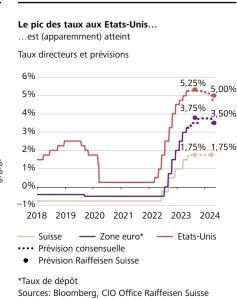
- Les perspectives ont continué à s'assombrir pour l'économie **suisse**. Dans l'industrie manufacturière, ce sont surtout le taux d'utilisation des capacités et la situation des commandes qui freinent l'évolution de l'économie. La pression continue sur les prix entraîne une chute des salaires réels et une perte du pouvoir d'achat. Nous nous attendons à une croissance économique de 1,0 % pour cette année.
- Le produit intérieur brut de la zone euro a crû de 1,3 % au premier trimestre. Ce sont surtout l'absence de pénurie d'énergie et la détente dans les chaînes de livraison qui ont eu un effet positif. Mais le risque de récession reste élevé. Nous tablons sur une expansion minime du PIB de 0,5 % pour l'année.
- Les dernières données conjoncturelles aux Etats-Unis ont fourni une image contrastée. L'industrie a accru sa production de 1% en avril par rapport au mois précédent. Dans le même temps, le moral des consommateurs a nettement baissé vu la perte continue de pouvoir d'achat réel. Pour 2023, nous prévoyons une croissance économique de 1,0 %.





- La politique monétaire restrictive de la BNS fait effet. La situation se détend au niveau des chaînes d'approvisionnement. L'inflation en **Suisse** à 2,6 % au mois d'avril était par conséquent aussi faible qu'il y a un an. Le processus de normalisation devrait durer encore un certain temps. Nous nous attendons à un taux annuel de 2,5 % pour l'année
- L'inflation dans la zone euro est passée de 7,0 % à 6,1 % en mai. La raison principale était la baisse des prix de l'énergie. Nous prévoyons une augmentation des prix à la consommation de 5,5 % sur l'ensemble de l'année.
- Le taux d'inflation des marchandises et services aux Etats-Unis a baissé de 5,0 % à 4,9 % en avril. Mais la lutte contre la hausse des prix est encore loin d'être gagnée. Celle-ci menace de se consolider en bout de chemin après les nets reculs des précédents mois.





- La BNS n'exclut pas un durcissement de sa politique monétaire vu la ténacité de l'inflation sous-jacente. Nous nous attendons à une dernière hausse des taux d'un quart de point de pourcentage.
- La BCE a ralenti le rythme du durcissement de sa politique monétaire avec sa septième hausse d'affilée des taux (+0,25%). Nous tablons sur deux autres hausses de taux de 0,25 point de pourcentage chacune, qui devraient marquer la fin du cycle de hausse des taux.
- La **Fed** a relevé son taux directeur de 25 points de base à 5,25 % lors de sa séance de mai. Elle devrait avoir atteint son plus haut taux. Un changement de stratégie à court terme est improbable pour le moment. Au contraire, le niveau actuel des taux devrait être maintenu pendant une période prolongée. Nous tablons sur une première baisse des taux l'année prochaine.

Mentions légales

Nos auteurs



Matthias Geissbühler, CFA, CMT CIO Raiffeisen Suisse matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler est le Chief Investment Officer de Raiffeisen Suisse et votre spécialiste pour toutes les questions concernant les placements. Il analyse en permanence les événements mondiaux sur les marchés financiers avec son équipe, développe la stratégie de placement de la Banque et vous offre des recommandations pour vos placements.



9001 St-Gall ciooffice@raiffeisen.ch



Jeffrey Hochegger, CFA Stratège en placement jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger est stratège en investissement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse l'environnement géopolitique et macroéconomique, ainsi que l'impact sur les différentes classes d'actifs. Ces analyses et conclusions constituent la base de l'allocation tactique d'actifs et du positionnement correspondant du Groupe.

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale: raiffeisen.ch/web/ma+banque



Tobias Knoblich Stratège en placement tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich est stratège en placement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse quotidiennement l'environnement macro-économique, les évolutions sur les marchés financiers mondiaux et leurs implications sur vos placements. Ses conclusions viennent enrichir le point de vue de la Banque sur les marchés.

Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-après: raiffeisen.ch/marches-opinions

Ce document n'est pas une offre

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information et de publicité exclusivement. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus au sens des articles 35 et suivants LSFin. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ce produit figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par ex. le prospectus, le contrat de fonds). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 St-Gall. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication es limitée. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur lui-même. Par ailleurs, nous vous prions de vous référer à la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers». La performance indiquée se base sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les éventuels commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations divulquées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse décline toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle contient, ou qui seraient en rapport avec sa distribution. Elle n'est surtout pas responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Il appartient au client de s'informer des éventuelles conséquences fiscales. Selon l'Etat de résidence, les conséquences fiscales sont susceptibles de varier. Raiffeisen Suisse et les Banques Raiffeisen déclinent toute responsabilité des conséquences fiscales éventuelles découlant de tout achat de titres.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

La présente publication a été élaborée par Raiffeisen Suisse et n'est pas le résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à la présente publication.